



مرحلة جديدة من فرص النمو لشركة "علم" بعد إتمام الاستحواذ على "ثقة"، حيث يعزز الاستحواذ من الإيرادات وقاعدة التكاليف لدى "ثقة"

أعلنت شركة علم عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢٥ بقيمة ٥٨٩,٦ مليون ريال سعودي، متضمنة عكس مخصص زكاة بقيمة ٦٩ مليون ريال سعودي، مما أدى إلى نمو بنسبة ٢١,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من الربح السابق بنسبة ١٨,٩٪، وذلك بالرغم من إدراج نتائج سلبية من "ثقة". بالرغم من ذلك، ارتفعت الإيرادات إلى مستويات قياسية عند ٢,٢٤ مليار ريال سعودي، بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٠٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ١٩,٦٪، وذلك بعد إتمام عملية الاستحواذ على "ثقة" وتوحيد نتائجها ضمن النتائج المالية للشركة. تحمل المركز المالي لشركة "علم" القروض لدى "ثقة" بعد أن كان خالي من الدين بقيمة ١,٩ مليار ريال سعودي، كما استنفذت معظم أرصدها من استثمارات المراجعة. بالرغم من ذلك، نستمر في تفاؤلنا حيال إمكانات والتكاملات المتوقعة من "ثقة" في ظل الوضع المالي الجيد لدى "علم" والتطورات الجارية في قطاع الأعمال الرقمية، والتي تتضمن إطلاق منتجات جديدة وخدمات ذات قيمة مضافة. نلخص توقعاتنا للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ بنمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب عند ١٧,٢٪ و ١٨,٢٪ على التوالي. قمنا بمراجعة السعر المستهدف لسهم شركة علم إلى ٩٩٩,٥ ريال سعودي، مع توصية "محايد" لشركة الخدمات الرقمية الكبيرة، والذي يتداول حالياً عند مضاعف ربحية متوقع للعام ٢٠٢٦ عند ٢٨ مرة، حيث نعتقد أن معظم أثر الاستحواذ على "ثقة" قد تم تسعيره في السوق.

سجلت "علم" في الربع الثاني ٢٠٢٥ أعلى صافي ربح ربع سنوي في تاريخها عند ٥٨٩,٦ مليون ريال سعودي، بالتزامن مع توحيد قوائم "ثقة"، مما ساهم أيضاً في رفع الإيرادات إلى مستوى قياسي: استكملت "علم" استحواذها على "ثقة" ووحدت قوائمها المالية لتسجل بذلك أعلى إيرادات وصافي ربح ربع سنوي في تاريخها. حققت "علم" صافي ربح بقيمة ٥٨٩,٦ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢١,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من الربع السابق بنسبة ١٨,٩٪)، بدعم من عكس مخصص زكاة بقيمة ٦٩ مليون ريال سعودي، في حين يُرجح أن تكون مساهمة "ثقة" في صافي الربح سلبية، إذ ساهمت بخسارة قدرها ٤,٣ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن يبلغ صافي الربح المعدل ٥٢٠,٣ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٧,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من الربع السابق بنسبة ٤,٩٪، مستمرة بذلك في تسجيل مستويات قياسية. بلغت الإيرادات القياسية مبلغ ٢,٢٤ مليار ريال سعودي (ارتفاع ٢٧,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ١٩,٦٪ عن الربع السابق)، بدعم من عملية الاستحواذ على شركة ثقة، إلى جانب نمو قطاع الأعمال الرقمية الأساسية خلال النصف الأول ٢٠٢٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٨٪ (باستثناء مساهمة ثقة). استقر هامش إجمالي الربح عند مستوياته المرتفعة عند ٤٢,٥٪، ارتفاع ١٠٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق و ١٢٠ نقطة أساس عن الربع السابق، في ظل مساهمة شركة ثقة بهامش إجمالي ربح ٤١,٩٪ لصالح شركة علم. ساهم الاعتراف بالإيرادات من بعض الوكلاء لدى الشركة بنحو ١١٠ مليون ريال سعودي في دعم ارتفاع هامش إجمالي الربح خلال الربع. نتوقع الإدارة أن تحقق شركة ثقة نتائج إيجابية خلال النصف الثاني ٢٠٢٥ على الرغم من تسجيلها خسائر خلال النصف الأول ٢٠٢٥ بقيمة ٩٢ مليون ريال سعودي، نتيجة تأخر الأنشطة التشغيلية وارتفاع المصروفات التشغيلية والتكاليف المتعلقة بعملية الاستحواذ. أعلنت الإدارة عن تحديثات لتوجيهاتها المستقبلية، تضمنت رفع توقعات نمو الإيرادات للعام ٢٠٢٥ إلى نطاق يتراوح بين ٢٣٪ و ٣٥٪، شاملاً مساهمة شركة ثقة، كما رفعت توجيهاتها لهامش الربح التشغيلي إلى مستوى يتراوح بين ٢٢٪ و ٢٤٪، بما يعكس الأداء المتوقع لهامش إجمالي الربح، كما تم مراجعة التوجيهات الخاصة بإيرادات شركة علم عدا مساهمة شركة ثقة برفعها من نطاق ١٤٪-١٦٪ إلى ١٦٪-١٨٪، نتيجة نمو قطاع الأعمال الرقمية.

لدى شركة علم قدرة جيدة على تحسين أداء شركة ثقة عبر الاستخدام الأمثل للإيرادات المتاحة وتحقيق كفاءات تشغيلية في التكاليف: اكتملت عملية الاستحواذ على شركة ثقة بنسبة ١٠٠٪ من قبل صندوق الاستثمارات العامة في مطلع الربع الثاني ٢٠٢٥، بقيمة ٣,٤ مليار ريال سعودي، بهدف دمج مزود الخدمات الرقمية مع شركة علم. تعمل شركة ثقة في قطاعات أعمال مشابهة لشركة علم وبهيكلية إيرادات مماثلة، لكن بهامش إجمالي ربح أقل قليلاً وهامش صافي ربح أقل بشكل ملحوظ. بلغت إيرادات شركة ثقة في العام ٢٠٢٤ نحو ١,٦٥ مليار ريال سعودي، نحو ٢٢٪ من إيرادات شركة علم خلال نفس الفترة بقيمة ٧,٤٠ مليار ريال سعودي. بالرغم من أن صافي ربح شركة ثقة البالغ ١١٠ مليون ريال سعودي أقل كثيراً من صافي ربح علم البالغ ٨٢٧,٦ مليون ريال سعودي، لكن نتوقع أن تتمكن علم على تحسين هامش صافي ربح شركة ثقة بشكل ملحوظ من ٦,٤٪ في العام ٢٠٢٤ إلى ١١,٣٪ بحلول العام ٢٠٢٧. تتركز معظم الضغوط على صافي الربح في النفقات التشغيلية، حيث يمكن أن يؤدي التكامل بين "علم" و"ثقة" تدريجياً إلى تعزيز هامش صافي ربح "ثقة". نتوقع أن تؤدي وفورات التكلفة الكبيرة وانخفاض رسوم التمويل بحلول عام ٢٠٢٧ إلى دعم نتائج ذلك العام بقوة. إضافة إلى ذلك، يمكن لشركة علم تعزيز إيرادات شركة ثقة من خلال تقديم الخدمات ذات القيمة المضافة في القطاعات والمنتجات التي تتداخل فيها أنشطة الشركتين مثل قطاع النقل في نظام "سابر" التابع لشركة ثقة والتعاملات مع وزارة العدل وغيرها. يمكن لشركة علم أيضاً الاستفادة من قاعدة عملائها لتوسيع نطاق الخدمات الحكومية الإلكترونية لدى "ثقة" لتصل إلى جهات حكومية لم تستهدفها ثقة من قبل. نتوقع أن تسهم عملية الاستحواذ بنحو ١,٢ مليار ريال سعودي في إيرادات علم خلال عام ٢٠٢٥، لتصل بذلك إيرادات علم إلى ٩,٧ مليار ريال سعودي وصافي ربح بقيمة ٢,٢٥ مليار ريال سعودي. في حين سجلت "ثقة" مساهمة سلبية في أرباح علم قبل الفوائد والضرائب خلال فترة الدمج، تتوقع الإدارة أن تحقق الشركة المستحوذ عليها هامش ربح قبل الفوائد والضرائب يتراوح بين ٦٪ إلى ٨٪ خلال النصف الثاني من العام الجاري بعدما تحملت تكاليف الصفقة وتأخيرات في الأنشطة خلال النصف الأول ٢٠٢٥. نتوقع أن يصل هامش إجمالي الربح وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب إلى ٤١,٥٪ و ٢٢,٩٪ على التوالي بحلول عام ٢٠٢٦ من ٤٠,٩٪ و ٢٣,٠٪ في ٢٠٢٤ بسبب وفورات التكاليف ودمج "ثقة" خلال العام بأكمله والتوقعات بزيادة مساهمة قطاع الأعمال الرقمية.

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٩٩٩,٥
التغير في السعر*	٩,٦٪

المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٢ أغسطس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع
الإيرادات	٧,٤٠٧	٩,٧٤٩	١١,٩١٥	١٣,٥٣٣
النمو %	٢٥٠,٦	٣١,٦	٢٢,٢	١٣,٦
إجمالي الربح	٣,٠٢٦	٤,٠٤٦	٤,٩٤٢	٥,٦٥٢
الربح التشغيلي	١,٧٠٠	٢,٢٠٣	٢,٧٣٠	٣,٣٠٠
صافي الربح	١,٨٢٧	٢,٢٥٤	٢,٦٢٨	٣,١٩٨
النمو %	٢٤,٧	٢٣,٤	١٦,٦	٢١,٧
ربح السهم*	٢٢,٨٤	٢٨,١٧	٣٢,٨٥	٣٩,٩٧
التوزيعات للسهم	٧,٥٠	١٢,٧	١٤,٨	٢٤,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع
هامش إجمالي الربح	٤٠,٩	٤١,٥	٤١,٥	٤١,٨
هامش الربح التشغيلي	٢٣,٠	٢٢,٦	٢٢,٩	٢٢,٤
هامش صافي الربح	٢٤,٧	٢٣,١	٢٢,١	٢٢,٢
هامش EBITDA	٢٥,٦	٢٥,٢	٢٥,١	٢٥,٣
العائد على حقوق المساهمين	٢٤,٥	٢٦,٥	٢٥,٨	٢٤,٦
العائد على الأصول	١٩,١	٢٠,٤	٢١,٤	٢١,٠
مكرر الربحية (مرة)	٤٨,٨	٣٢,٤	٢٧,٨	٢٢,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١٦,٩	١٩,٦	١٤,١	١١,٣
EV/EBITDA (مرة)	٤٦,١	٢٩,٥	٢٤,٠	١٩,٨
عائد توزيع الأرباح	٠,٧	١,٤	١,٦	٢,٦

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٧٣,٠
منذ بداية العام حتى تاريخه	١٨,٢-٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٨٢٢,٦ / ١٢٨٩,٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa





شكل ١: منصات "ثقة" الرئيسية عبر أربع فئات توفر فرصاً تكاملية مع محافظة "علم"

منصة العدل والعقارات:

	نافذ
	ناجز أعمال
	السوق العقارية
	الموقف

التجارة:

	سجلاتي
	عقد الشركة

الحلول الأمنية والوجستية:

	سابر
	طلب التصريح الذاتي
	بوابة الإشعارات
	غد
	حلال

التنقل والتقنيات الصناعية:

	تقييس
	شهادة المنشأ

شكل ٢: يقود قطاع الأعمال الرقمية الأعلى هامش النمو في شركة علم، كما تبدأ تكاليف شركة "ثقة" في التحسن



المصدر: البيانات المالية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تغير الوضع المالي لشركة علم بعد عملية الاستحواذ وذلك بعد تحملها قروضاً بقيمة ١,٩ مليار ريال سعودي واستنفاد وداخٍ مرابحة مدرة للدخل بقيمة ١,٣ مليار ريال سعودي، لكن لا يزال وضعها المالي قويا: لاستكمال صفقة "ثقة" وتوسعاتها التي بلغت قيمتها ٣,٤ مليار ريال سعودي، أضافت علم ديون بقيمة ١,٩ مليار ريال سعودي إلى مركزها المالي الخالي من الديون سابقاً. نتيجة لهذه الصفقة، استنفدت علم أيضاً ١,٣ مليار ريال سعودي من وداخٍ المرابحة المدرة للدخل مقارنة بمركزها في ٢٠٢٤، علماً بأن تلك الودائع كانت قد أضافت ١٤٥,٥ مليون ريال سعودي إلى صافي الربح في ٢٠٢٤. من المتوقع أيضاً أن تتكبد علم تكاليف تمويل بقيمة ٨٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٥ نتيجة القروض التي أُضيفت إلى مركزها المالي. في المقابل، نتوقع أن تُحقق شركة ثقة أرباحاً قبل الضرائب للشركة علم بقيمة ٢٢٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٧، في ظل انخفاض أسعار وداخٍ المرابحة. نتوقع أيضاً استعادة علم مكانتها في المرابحة بنهاية العام نتيجة التدفق النقدي. من المرجح أن تتفوق مساهمة ثقة في الربح قبل الضرائب على التكاليف المالية المرتبطة بالصفقة بحلول ٢٠٢٦. ارتفع معدل القروض إلى حقوق المساهمين بمقدار ٠,٥ مرة لكننا نتوقع تراجع المعدل لدى علم إلى ٠ مرة بعد الوصول إلى الاستحقاق خلال ٥ أعوام. حالياً، نتوقع أن تُحقق التدفقات النقدية لشركة علم توزيعات أرباح بنسبة ٤٥% في ٢٠٢٥ عند ١٢,٧ ريال سعودي للسهم الواحد قبل أن ترتفع إلى ٦٠% بحلول ٢٠٢٨. تشير الإدارة إلى انفتاحها على عمليات الاندماج والاستحواذ مع التركيز على قطاع الأعمال التي يؤدي إعلانها إلى إعادة تشكيل الوضع المالي.

التطورات القادمة في قطاع الأعمال الرقمية ستعزز أداء الأعمال الأساسية لشركة "علم"، فيما تتراجع التوقعات لقطاع إسناد الأعمال على المدى المتوسط: أدى ترشيح الإنفاق الحكومي الأخير في ظل إنجاز المشاريع الحكومية الرئيسية، إلى تغيير في المشاريع التي سنتولى "علم" تنفيذها على المدى المتوسط بحلول ٢٠٢٦. مع ذلك، لدى "علم" مشاريع متعاقد عليها بقيمة ٣,٨ مليار ريال سعودي، ومن المتوقع أن تكون قابلة للتنفيذ بين ٣ إلى ٥ سنوات مع إنجاز معظمها في ٢٠٢٦. مع ذلك، نتوقع انتعاشاً في فرص المناقصات الكبرى مع اقتراب المملكة من المواعيد المحددة للمشاريع العالمية في مجالات الرياضة والترفيه والسياحة بدءاً من ٢٠٣٠ فصاعداً. كما أشارت الإدارة إلى استراتيجية لمتابعة الإنفاق، من أجل الحفاظ على نشاطها في أعمالها القائمة على المشاريع. أيضاً، من المتوقع أن يسهم تدهور الاقتصاد العالمي في زيادة الإنفاق الحكومي في ظل تحسن الدورة الاقتصادية. في حين لا تزال توقعات قطاع إسناد الأعمال قيد التبلور، يستمر قطاع الأعمال الرقمية في إطلاق خدمات ذات قيمة مضافة، مثل سوق زرم على منصة نسك والمحفظة الإلكترونية الخاصة بلوحات السيارات القابلة للجمع على منصة أبشر، مما يشكل نقاط نمو لمبيعات هذا القطاع. أطلقت علم ١٤ خدمة قيمة مضافة خلال الربع الثاني ٢٠٢٥، وهناك ١٥ خدمة سيتم إطلاقها خلال الأشهر المقبلة. أيضاً، أشارت الإدارة إلى إطلاق منتجات جديدة ستبدأ في المساهمة بحلول عامي ٢٠٢٦ و٢٠٢٧، إضافة إلى تحول التركيز نحو تطبيقات محتملة للذكاء الاصطناعي. نتوقع نمو الإيرادات للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ بمعدل سنوي مركب ١٧,٢% (بما في ذلك إيرادات شركة ثقة) بدعم من الإمكانيات المتزايدة لخدمات القيمة المضافة وطبيعة خدمات علم واسعة الاستخدام، إلى جانب المشاريع الحكومية الرئيسية على المدى الطويل. مع ذلك، نتوقع أن ترتفع حصة قطاع الأعمال الرقمية لشركة علم من الإيرادات على المدى المتوسط بحلول ٢٠٢٧ إلى نحو ٧٥% مقابل ٧٣,٨% في ٢٠٢٤.

النظرة العامة والتقييم: لا يزال سهم شركة علم إضافة فريدة في سوق الأسهم السعودية، حيث تقدم الشركة خدمات رقمية واسعة الاستخدام لسكان المملكة بدءاً من الخدمات الحكومية الإلكترونية وصولاً إلى خدمات الشحن والخدمات المالية. بالرغم من أن تحسين الإنفاق الحكومي يشكل تحدياً أمام علم، إلا أننا نعتقد أن العديد من المشاريع الرئيسية لا تزال متاحة أمام الشركة، كما تشير الإدارة إلى استراتيجية تتماشى مع نهج متحفظ مع ترشيح الإنفاق في الفترات المقبلة. نتوقع أن تدعم التطورات الداخلية للشركة ومشاركتها في الاقتصاد السعودي والتحول الاقتصادي، إلى جانب استحواذها الأخير على شركة ثقة، توقعاتنا للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ بنمو في الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٧,٢% و ١٨,٢% على التوالي. يبلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين ٠,٥ مرة، إلا أننا نرى أن الوضع المالي للشركة لا يزال جيداً بالنظر إلى قدرتها على توليد النقد وتحقيق توزيعات أرباح بنسبة ٤٥% عند توزيعات نقدية للسهم لعام ٢٠٢٥ بواقع ١٢,٧ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع ربح بنسبة ١,٤%). عدلنا السعر المستهدف لسهم الشركة إلى **٩٩٩,٥ ريال سعودي للسهم** على أساس التقييم المختلط لمكرر الربحية عند ٣٥ مرة بخصم متوقع لعام ٢٠٢٦ والتقييم على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية بمعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٩,٢%. ونوصي بذلك بـ "محايد" حيث يتداول السهم على أساس مكرر الربحية عند ٢٨ مره بناء على الأرباح للعام ٢٠٢٦، حيث نعتقد أن أثر الاستحواذ على شركة ثقة انعكس على سعر سهم شركة علم.

ملخص التقييم

السعر المستهدف	الوزن	السعر المستهدف المرجح
٩٨١,٢	٥٠%	٤٩٠,٦
١,٠١٧,٩	٥٠%	٥٠٨,٩
٩٩٩,٥		
السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)		
الارتفاع / الانخفاض (%)		
٩,٦%		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٣ أغسطس ٢٠٢٥

مخاطر انخفاض التقييم:

- تعاويف أبطأ في الطلب الحكومي على المشاريع
- تباطؤ تخفيض الديون عن المتوقع

فرص ارتفاع التقييم:

- تسريع تحسين أداء شركة ثقة للوصول إلى محفظة ربحية بمستوى علم
- تعاويف أسرع في الطلب الحكومي على قطاع المشاريع
- عروض مهمة في قطاع الأعمال الرقمية

المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٤	المبلغ بالميون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل							
٩,٧٤٩	١١,٩١٥	١٣,٥٢٣	١٥,٢١٠	١٧,٢٢٥	٥,٨٩٨,٣٦	٧,٤٠٧	الإيرادات
٣١,٦	٢٢,٢	١٣,٦	١٣,١	١٢,٥	٢٨,١	٢٥,٦	النمو السنوي
(٥,٧٠٣)	(٦,٩٧٣)	(٧,٨٨١)	(٨,٨٧٩)	(٩,٩٥٤)	(٣,٥٦٧)	(٤,٣٨١)	تكلفة الإيرادات
٤,٠٤٦	٤,٩٤٢	٥,٦٥٢	٦,٤٣٢	٧,٢٧١	٢,٣٣١,٧	٣,٠٢٦	إجمالي الربح
٣٣,٧	٢٢,١	١٤,٤	١٣,٨	١٣,١	٢٣,٦	٢٩,٨	النمو السنوي
٤١,٥	٤١,٥	٤١,٨	٤٢,٠	٤٢,٢	٣٩,٥	٤٠,٩	هامش إجمالي الربح
(٣٦٨)	(٤١٤)	(٤٦١)	(٥١٢)	(٥٧١)	(٢٧٩)	(٣٢٦)	مصارييف البيع والتوزيع
(٨٨)	(٩٥)	(١٠٧)	(١١٥)	(١١٩)	(٥٢)	(٧٦)	البحث والتطوير
(١٣٨)	(١٦٩)	(١٧٧)	(١٩٠)	(١٩٧)	(٩٢)	(١٤٣)	خسائر الائتمان المتوقعة
(٢٥٤)	(٢٦٠)	(٢٦٥)	(٢٧٢)	(٢٧٤)	(١٢٠)	(١٩٩)	الاستهلاك والإطفاء
(٩٧٨)	(١,٢٥٩)	(١,٣٢٢)	(١,٤٦٣)	(١,٦١١)	(٤٣٣)	(٥٥١)	المصروفات العمومية والإدارية
(١٦)	(١٦)	(١٩)	(٢٠)	(٢٢)	(٦)	(٢١)	الانخفاض في قيمة الموجودات غير المتداولة
٢,٣٠٣	٢,٧٣٠	٣,٣٠٠	٣,٨٦٠	٤,٤٧٧	١,٣٥١	١,٧٠٠	الربح التشغيلي
٢٩,٦	٢٣,٩	٢٠,٩	١٧,٠	١٦,٠	٣٨,٩	٢٥,٩	النمو السنوي
٢٢,٦	٢٢,٩	٢٤,٤	٢٥,٢	٢٦,٠	٢٣,٩	٢٣,٠	الهامش التشغيلي
(٨٤)	(٩٤)	(١٠٧)	(١١٥)	(١١٩)	(٦)	(٢٨)	تكلفة التمويل
(٦١)	(١٨٣)	(٢٢٢)	(٢٦١)	(٣٠٣)	(١١٧)	(١٢٧)	الزكاة
٢,٣٥٤	٢,٦٢٨	٣,١٩٨	٣,٧٥٦	٤,٣٦٣	١,٣٥٦,٢	١,٨٢٧	صافي الربح
٢٣,٤	١٦,٦	٢١,٧	١٧,٥	١٦,٢	٤٥,٨	٣٤,٧	النمو السنوي
٢٨,١٧	٣٢,٨٥	٣٩,٩٧	٤٦,٩٥	٥٤,٥٤	١٦,٩٥	٢٢,٨٤	ربح السهم (ريال سعودي)
١٢,٧	١٤,٨	٢٤,٠	٢٨,٢	٣٨,٢	٧,٠	٧,٥	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي							
الأصول							
٢,٥١٢	٣,٣٦٥	٤,٠٢٤	٤,٦٨٤	٥,٣٥١	٣٨٤	٢,٢٥١	النقد وما في حكمه
١,١٤١	١,٧١١	٢,٠٥٤	٢,٤٦٤	٢,٧١١	٣,٠٥٦	١,٤٢٦	مرايحة
٣,٧٣٠	٤,٥٢٥	٥,١٠٢	٥,٧٢٩	٦,٣٩٨	٢,٣٢٢	٢,٨٩٥	ذمم مدينة
٢,٩٦٢	٣,٧٥٤	٤,٢١٢	٤,٧٣٠	٥,٠٦٧	٤,٢٦٠	٢,٨٨٠	أصول أخرى متداولة
٦٠١	٦٠٩	٦١٨	٦٢٩	٦٤٢	٢٧٥	٥١٨	المتكاثات والمعدات
٢١٨	١٩١	١٦٩	١٤٦	١٢٣	١٧٥	٧١	الأصول غير الملموسة
١١,٠٤٣	١٣,٥٢٥	١٥,٣١٨	١٧,٠١٤	١٨,٧٠٩	٨,٠٩٧	٩,٥٥٤	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين							
٣٨٠	٣٠٠	٢٢٠	١٤٠	٦٠	-	-	قروض طويلة الأجل - الجزء المتداول
٤,٦٩٠	٥,٧٢٢	٦,٥٤٧	٧,٢٦٦	٨,٠٥٢	٣,٥٢٠	٣,٢٩٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٥٢٠	١,٥٠٠	١,١٠٠	٧٠٠	٣٠٠	-	-	قروض طويلة الأجل
٢,٦٣٠	٢,٦٣٠	٢,٢٢٥	١,٧٩٩	١,٣٩٩	٥٧٣	٨٦٨	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	رأس المال المدفوع
٣,١٥٥	٤,٦٠٠	٥,٨٧٩	٧,٣٨٢	٨,٦٩٠	٣,٣٠٢	٤,٧٢٦	أرباح مبقاة
٣,٧٢٢	٥,١٦٨	٦,٤٤٧	٧,٩٤٩	٩,٢٥٨	٣,٩٩٥	٥,٢٩٢	إجمالي حقوق المساهمين
١١,٠٤٣	١٣,٥٢٥	١٥,٣١٨	١٧,٠١٤	١٨,٧٠٩	٨,٠٩٧	٩,٥٥٤	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية							
٢,٤٩٤	٣,١١٢	٣,٧٩٥	٤,١٨٢	٤,٨١١	١,٥٥٩	١,٦٥٩	نشاط التشغيل
(٢,٨٤٣)	(٧٤٨)	(٥١٤)	(٥٨٤)	(٤٢٩)	(١,٢٣١)	٩٠٤	نشاط الاستثمار
٦١٠	(١,٥١٢)	(٢,٦٢٣)	(٣,٩٣٧)	(٣,٧١٥)	(٥٣٢)	(١,٩٧٧)	نشاط التمويل
٢٦١	٨٥٣	٦٥٩	٦٦١	٦٦٧	(٢٠٤)	١,٨٦٦	التغير في النقد
٢,٥١٢	٣,٣٦٥	٤,٠٢٤	٤,٦٨٤	٥,٣٥١	٣٨٤	٢,٢٥١	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٤	النسبة الحالية (مرة)
نسب الربحية							
٤١,٥	٤١,٥	٤١,٨	٤٢,٠	٤٢,٢	٣٩,٥	٤٠,٩	هامش إجمالي الربح
٢٢,٦	٢٢,٩	٢٢,٣	٢٢,٥	٢٢,٦	٢٣,٩	٢٣,٠	هامش الربح التشغيلي
٢٥,١	٢٥,٢	٢٥,١	٢٥,٠	٢٥,٠	٢٤,٩	٢٥,٦	EBITDA
٢٣,١	٢٣,١	٢٣,٦	٢٣,٥	٢٣,٣	٢٣,٠	٢٥,٧	هامش صافي الربح
١٩,٤	١٩,٤	٢١,٠	٢٢,١	٢٢,٣	١٦,٧	١٩,١	العائد على الأصول
٦٠,٥	٥٠,٨	٤٩,٦	٤٧,٣	٤٧,١	٣٤,٠	٣٤,٥	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم							
٧,٤	٦,٠	٥,٢	٤,٥	٤,٠	١١,٠	١١,٨	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٢٩,٥	٢٤,٠	١٩,٨	١٦,٨	١٤,٤	٤٤,٢	٤٦,١	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٢٨,٢	٣٢,٨	٤٠,٠	٤٧,٠	٥٤,٥	١٧,٠	٢٢,٨	ربح السهم (ريال سعودي)
٤٦,٥	٦٤,٦	٨٠,٦	٩٩,٤	١١٥,٧	٩٩,٩	٦٦,٢	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٩١٢,٠	٩١٢,٠	٩١٢,٠	٩١٢,٠	٩١٢,٠	٨١٥,٠	١,١١٥,٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٧٢,٩٦٠	٧٢,٩٦٠	٧٢,٩٦٠	٧٢,٩٦٠	٧٢,٩٦٠	٦٥,٢٠٠	٨٩,٢٠٠	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
١,٤	١,٦	٢,٦	٣,١	٤,٢	٠,٩	٠,٧	عائد توزيع الأرباح
٢٣,٤	٢٧,٨	٣٢,٨	٣٩,٤	٤٦,٧	٤٨,١	٤٨,٨	مكرر الربحية (مرة)
١٩,٦	١٤,١	١١,٣	٩,٢	٧,٩	١٦,٣	١٦,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصادر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة،* الأسعار كما في ١٣ أغسطس ٢٠٢٥





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً، قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.